

浙江广厦 (600052): 多重因素拖累业绩大幅下滑 70.76%

中性 (下调)

房地产行业

当前股价: 5.37 元

报告日期: 2011 年 4 月 11 日

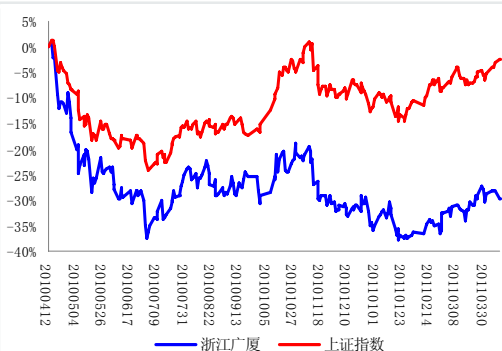
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	4387	2237	2000	2180
(+/-)	29.3%	-49%	-10.6%	9%
营业利润	632	257	205	231
(+/-)	12.8%	-59%	-20%	12.6%
归属于母公司的净利润	437	128	134	151
(+/-)	18.6%	-70.7%	4.4%	13.1%
EPS (元)	0.50	0.15	0.15	0.17
市盈率 (倍)	11.8	36	36	32

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	87179/87179
流通市值 (亿元)	46.82
每股净资产 (元)	2.36
资产负债率 (%)	73.9

股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊
执业证书编号: A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人: 向开润
010-66045647 xiangkr@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- **2010 年净利润同比下降 70.76%。**公司发布 2010 年报, 报告期内, 公司实现营业收入 22.37 亿元, 同比下降 49.01%; 归属于上市公司股东净利润 1.28 亿元, 同比下降 70.76%; 归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.47 亿元, 同比下降 27.64%。基本每股收益 0.15 元, 每股净资产 2.36 元。分配预案: 每 10 股派发现金股利 0.5 元 (含税)。
- **重点布局长三角的区域性开发商。**公司是重点布局长三角地区的区域性开发商, 项目主要分布于杭州、东阳、南京、重庆、西安等地。公司控制人广厦控股是浙江著名“地产+建筑”民营企业。
- **房地产业务毛利率提升, 但结算收入大幅下滑。**2010 年, 公司的房地产业务毛利率为 30.49%, 同比提升 8 个百分点。但是由于项目交付减少, 报告期内房地产业务营业收入同比大幅下降 54.4%, 至 19.49 亿元。
- **期间费用率增长和投资收益下降拖累业绩。**本报告期, 公司的期间费用率为 13%, 同比增长 6.8 个百分点。其中, 财务费用率为 5.1%, 同比提升 3.4 个百分点, 主要是由于本期流动资金借款增加, 相应利息支出较多所致。报告期内, 投资净益为 0.25 亿元, 同比下降 89%, 主要是由于上年处置长期股权投资产生的投资收益较多, 基数较高。
- **销售表现较差, 未来业绩增长预期不强。**报告期内, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 14.8 亿元, 同比大幅下降 53.9%。报告期末, 公司的存货为 55.85 亿元, 占总资产比重为 70%, 同比增加 6 个百分点。公司计划 2011 年实现销售收入 20 亿元, 截止报告期末, 公司的预收款项余额为 13.83 亿元, 同比下降 42.9%, 未来业绩保障性较差。
- **短期偿债压力大, 资金面不容乐观。**报告期末, 公司的货币资金 10.63 亿元, 短期借款与一年内到期非流动负债合计 23.80 亿元, 公司短期偿债压力较大; 剔除预收款的资产负债率为 56%, 同比提升 7 个百分点。报告期末经营性现金流量净额为 -7.23 亿元, 而上年同期为 6.44 亿元。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011-2012 年的每股收益分别为 0.15 元和 0.17 元, 以最新收盘价 5.37 元计算, 对应的动态市盈率分别为 36 倍和 32 倍, 估值水平较高, 下调公司的投资评级至“中性”。

图表 1：盈利预测表

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	4387	2237	2000	2180
营业收入增长率	29.3%	-49.0%	-10.6%	9.0%
减：营业成本	3356	1548	1390	1520
营业成本增长率	38.6%	-53.9%	-10.2%	9.4%
综合毛利率	23.5%	30.8%	30.5%	30.3%
营业税金及附加	313	155	138	148
营业税金率	7.1%	6.9%	6.9%	6.8%
销售费用	86	69	60	63
销售费用率	2.0%	3.1%	3.0%	2.9%
管理费用	112	106	92	98
管理费用率	2.5%	4.7%	4.6%	4.5%
财务费用	75	115	100	105
财务费用率	1.7%	5.1%	5.0%	4.8%
资产减值损失	40	12	15	15
期间费用率	6.2%	13.0%	12.6%	12.2%
加：公允价值变动	1	0	0	0
投资净收益	225	25	0	0
二、营业利润	632	257	205	231
营业利润增长率	12.8%	-59.4%	-20.2%	12.6%
加：营业外收入	5	8	5	5
减：营业外支出	12	25	12	12
三、利润总额	626	240	198	224
减：所得税费用	188	111	63	72
实际所得税率	30.0%	46.3%	32.0%	32.0%
四、净利润	438	129	135	152
归属母公司净利润	437	128	134	151
归属母公司净利润增长率	18.6%	-70.7%	4.4%	13.1%
少数股东损益	1	1	1	1
EPS(摊薄、元)	0.50	0.15	0.15	0.17
最新总股本(万股)	87179	87179	87179	87179

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040